일진전기 (103590)

손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

구조적 마진 개선 본격화

BUY (M)

목표주가	64,500원 (U)
직전 목표주가	54,000원
현재주가 (11/18)	55,200원
상승여력	17%

시가총액	26,322억원
총발행주식수	47,685,390주
60일 평균 거래대금	588억원
60일 평균 거래량	1,249,117주
52주 고/저	65,500원 / 20,050원
외인지분율	14.40%
배당수익률	1.10%
주요주주	일진홀딩스 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	31.3	42.3	134.4
상대	24.5	14.3	46.4
절대 (달러환산)	27.3	34.5	123.2

3Q25 비수기에도 선방, 4Q25는 더 기대

일진전기의 **3Q25 매출은 4,502억원(YoY +35.8%), 영업이익은 353억원(YoY +140.7%, OPM 7.8%)**을 기록하며 시장 예상치에 부합했다. 고단가 변압기 프로젝트 인식이 본격화되면서 **이익 레벨이 전년 대비 한 단계 상승**했다. **변압기 3Q25 누계 OPM은 약 24%**로 전년 대비 뚜렷한 개선세를 나타냈다. **전선 부문은 SCR 비중 감소와 초고압 케이블 확대로 믹스가 개선되며 구조적 체질 변화가 진행 중**이다. **3Q25 말 수주잔고는 18.1억달러로, 이 중 중전기 부문이 12.3억달러(70%)를 차지한다. 특히 중전기 수주 내 미국 비중이 약 70%**에 달해 향후 수익성 확장의 여지가 크다. 지역별로는 중동에서 변압기·차단기 패키지 수요가 견조하고, 유럽은 올해 처음으로 영국향 약 100억원 규모의 수주가 발생했다.

3분기는 비수기 영향으로 QoQ 물량 둔화가 있었으나, **4Q25는 고마진 변압기 출하 확대와 증설분 일부 반영으로 실적 개선이 예상**된다. 변압기는 미국 공급자 우위 환경이 지속되며, 가격 전가력이 매우 높아 관세 인상에 따른 원가 영향도 제한적이다. 또한 3.5~4억달러 규모의 장기공급계약 물량과 2023년 수주분이 2025~26년 매출로 순차 반영될 예정으로, 중장기 수익성 개선이 지속될 전망이다. **초고압 케이블은 국내 154kV·345kV 공급을 중심으로 하며, 525kV 지중선 개발까지 완료해 향후 서해안에너지고속도로 프로젝트에서도 잠재적 수혜가 기대**된다.

목표주가 64,500원으로 상향

2025년 연결 매출은 1조 9,859억원(YoY +25.9%), 영업이익은 1,487억원(YoY +86.5%, OPM 7.5%)을 전망한다. **2026년부터는 미국 동부 전력청향 초고압 변압기 장기공급계약 물량이 본격적으로 매출에 반영되며 성장 가시성이 더욱 확대될 전망**이다. 중전기 해외 비중 확대와 CAPA 증설분 온기 반영 효과를 고려해 26F EPS를 상향했고, 목표주가를 64,500원으로 상향 조정한다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	450	35.8	-13.9		
영업이익	35	140.8	-6.0		
세전계속사업이익	34	238.2	-1.0		
지배순이익	28	256.6	5.1		
영업이익률 (%)	7.8	+3.4 %pt	+0.6 %pt		
지배순이익률 (%)	6.1	+3.8 %pt	+1.1 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,247	1,577	1,986	2,188
영업이익	61	80	149	201
지배순이익	35	46	93	132
PER	10.1	21.1	28.4	20.0
PBR	0.9	2.0	4.6	3.8
EV/EBITDA	6.4	10.7	15.8	11.4
ROE	9.6	10.6	17.3	20.9

자료: 유안타증권

일진전기 3Q25 Review (단위: 십억원)

	3Q25P	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	450.2	331.4	35.8%	522.8	-13.9%	425.4	5.8%
영업이익	35.3	14.7	140.7%	37.6	-6.0%	33.1	6.6%
당기순이익(지배)	27.6	7.7	256.9%	26.3	5.1%	21.9	25.9%
영업이익률	7.8%	4.4%	+3.4%p	7.2%	+0.7%p	7.8%	+0.1%p
당기순이익률	6.1%	2.3%	+3.8%p	5.0%	+1.1%p	5.1%	+1.0%p

자료: 유안타증권 리서치센터

당사 일진전기 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	4Q25F	2025F	2026F	4Q25F	2025F	2026F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	530.7	1,936.3	2,199.1	555.5	1,985.9	2,187.8	4.7%	2.6%	-0.5%
영업이익	40.1	144.9	197.6	41.7	148.7	200.8	4.2%	2.7%	1.6%
영업이익률	7.5%	7.5%	9.0%	7.5%	7.5%	9.2%	0.0%p	0.0%p	0.2%p
당기순이익(지배)	18.9	89.9	129.1	16.1	92.8	131.6	-14.5%	3.3%	1.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**전체**	**341.3**	**433.8**	**331.4**	**470.8**	**457.4**	**522.8**	**450.2**	**555.5**	**1,577.3**	**1,985.9**	**2,187.8**
	중전기(연결조정 포함)	57.1	55.6	50.4	93.8	68.0	132.2	111.5	121.9	352.3	433.5	540.7
	전선	283.2	377.2	280.0	376.1	388.7	389.8	337.7	432.6	1,316.5	1,548.8	1,643.1
	기타	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0	-91.6	3.5	4.0
YoY	**전체**	**13.5%**	**42.7%**	**16.1%**	**32.1%**	**34.0%**	**20.5%**	**35.8%**	**18.0%**	**26.5%**	**25.9%**	**10.2%**
	중전기(연결조정 포함)	66.4%	-5.7%	-15.8%	24.9%	19.0%	137.8%	121.2%	30.0%	20.5%	23.0%	24.7%
	전선	6.7%	54.5%	24.6%	34.1%	37.3%	3.3%	20.6%	15.0%	29.7%	17.6%	6.1%
영업이익	**전체**	**18.3**	**24.5**	**14.7**	**22.3**	**34.0**	**37.6**	**35.3**	**41.7**	**79.7**	**148.7**	**200.8**
	중전기(연결조정 포함)	10.4	11.2	6.9	11.2	16.9	27.8	18.8	22.4	38.7	85.8	119.9
	전선	7.9	15.0	6.1	11.9	32.9	22.0	12.2	17.8	40.8	84.9	78.0
	기타	-5.6	-1.4	1.7	-0.8	-0.3	-0.5	0.1	1.6	0.2	0.8	2.9
YoY	**전체**	**6.8%**	**88.5%**	**-7.3%**	**50.4%**	**86.4%**	**53.4%**	**140.7%**	**87.4%**	**31.2%**	**86.5%**	**35.0%**
	중전기(연결조정 포함)	129.0%	40.8%	-28.3%	-0.8%	62.2%	147.3%	171.5%	100.0%	14.6%	121.7%	39.7%
	전선	-37.7%	223.3%	4.2%	362.5%	315.1%	47.0%	101.4%	50.0%	58.6%	108.0%	-8.1%
OPM	**전체**	**5.4%**	**5.7%**	**4.4%**	**4.7%**	**7.4%**	**7.2%**	**7.8%**	**7.5%**	**5.1%**	**7.5%**	**9.2%**
	중전기(연결조정 포함)	18.2%	20.2%	13.8%	11.9%	24.8%	21.0%	16.9%	18.3%	11.0%	19.8%	22.2%
	전선	2.8%	4.0%	2.2%	3.2%	8.5%	5.6%	3.6%	4.1%	3.1%	5.5%	4.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

송전 변압기 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 백만달러, 백만 EUR, 십억 JPY)

		일진전기	HD 현대일렉트릭	효성중공업	LS ELECTRIC	산일전기	GE Vernova Inc (GEV)	Siemens AG (SIE.DE)	Quanta Services (PWR)	Hitachi Ltd (6501)
시가총액		2,632	29,270	19,367	13,770	4,211	157,079	90,890	63,653	21,614
매출액	2024	1,577	3,322	4,895	4,552	334	34,935	75,930	23,673	9,729
	2025F	1,986	4,047	6,087	4,866	506	37,284	39,013	27,671	9,783
	2026F	2,188	4,676	7,495	5,604	700	41,341	42,585	30,905	10,221
영업이익	2024	80	669	362	390	109	643	-2,122	1,473	710
	2025F	149	941	722	420	178	1,923	2,203	1,667	954
	2026F	201	1,206	1,111	547	275	3,916	4,000	2,094	1,064
영업이익률	2024	5.1%	20.1%	7.4%	8.6%	32.6%	1.8%	-6.2%	6.2%	7.3%
	2025F	7.5%	23.3%	11.9%	8.6%	35.2%	5.2%	5.6%	6.0%	9.7%
	2026F	9.2%	25.8%	14.8%	9.8%	39.3%	9.5%	9.4%	6.8%	10.4%
당기순이익(지배)	2024	46	502	223	239	84	1,552	1,185	905	590
	2025F	93	718	533	321	146	2,187	1,397	1,052	616
	2026F	132	999	852	421	217	3,571	2,652	1,367	762
PER	2024	21.1	27.5	16.5	20.2	15.7	54.2	76.7	70.3	36.6
	2025F	28.4	40.8	36.4	42.9	28.8	71.8	65.0	60.5	15.8
	2026F	20.0	29.3	22.7	32.7	19.4	44.0	34.3	46.6	12.8

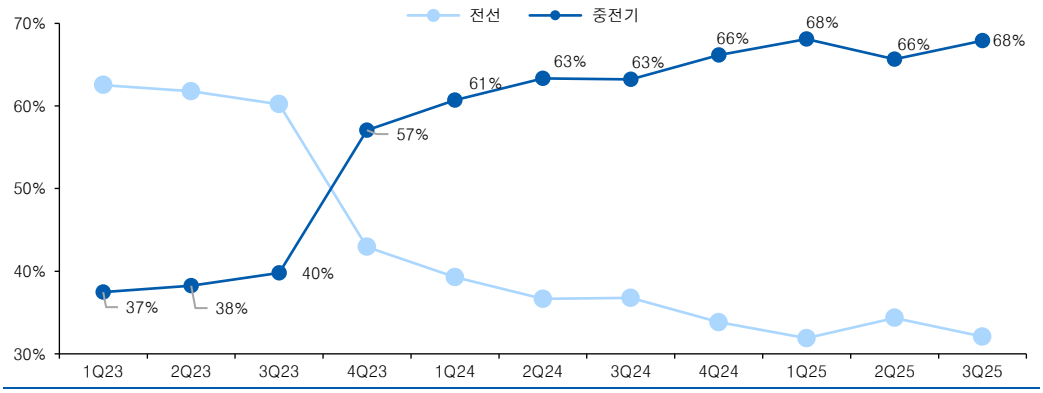
자료: 유안타증권 리서치센터

전선 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 백만 EUR, 십억 JPY)

		일진전기	대한전선	LS 에코에너지	가온전선	Prysmian SpA (PRY)	Nexans (NEX)	NKT A/S (NKT)	Sumitomo Electric Industries Ltd. (5802)
시가총액		2,632	4,410	1,090	1,117	23,782	5,288	5,078	4,634
매출액	2024	1,577	3,291	869	1,727	17,200	8,546	3,252	4,400
	2025F	1,986	3,608	951	2,516	19,353	7,636	3,258	4,680
	2026F	2,188	3,948	1,024	2,604	20,556	7,756	3,408	4,633
영업이익	2024	80	115	45	45	1,303	610	245	260
	2025F	149	125	66	82	1,727	562	237	321
	2026F	201	150	70	104	1,973	603	263	303
영업이익률	2024	5.1%	3.5%	5.2%	2.6%	7.6%	7.1%	7.5%	5.9%
	2025F	7.5%	3.5%	7.0%	3.3%	8.9%	7.4%	7.3%	6.9%
	2026F	9.2%	3.8%	6.8%	4.0%	9.6%	7.8%	7.7%	6.5%
당기순이익(지배)	2024	46	70	31	25	729	279	337	150
	2025F	93	90	43	54	989.81	438	206	194
	2026F	132	112	45	71	1,183	364	209	204
PER	2024	21.1	27.3	30.4	16.7	15.6	16.1	22.9	11.4
	2025F	28.4	49.0	25.1	20.9	24.0	12.1	24.7	23.9
	2026F	20.0	39.4	24.3	15.7	20.1	14.5	24.4	22.7

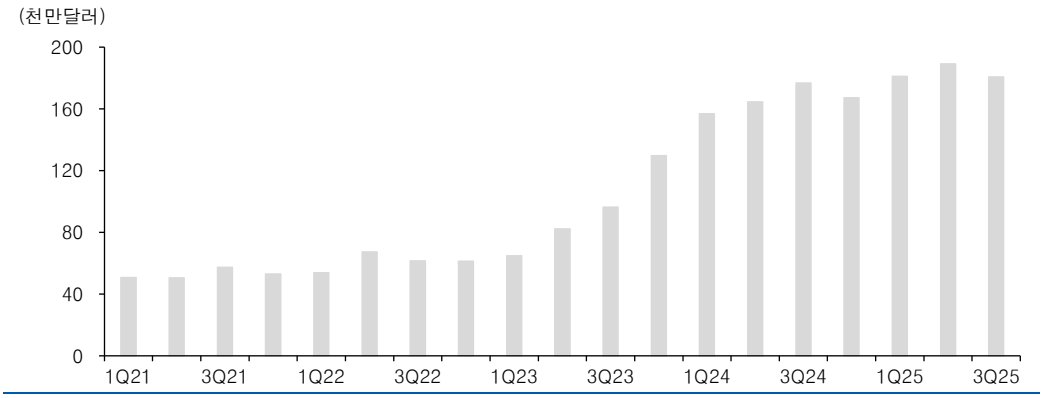
자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 수주잔고 내 전선/중전기 비중



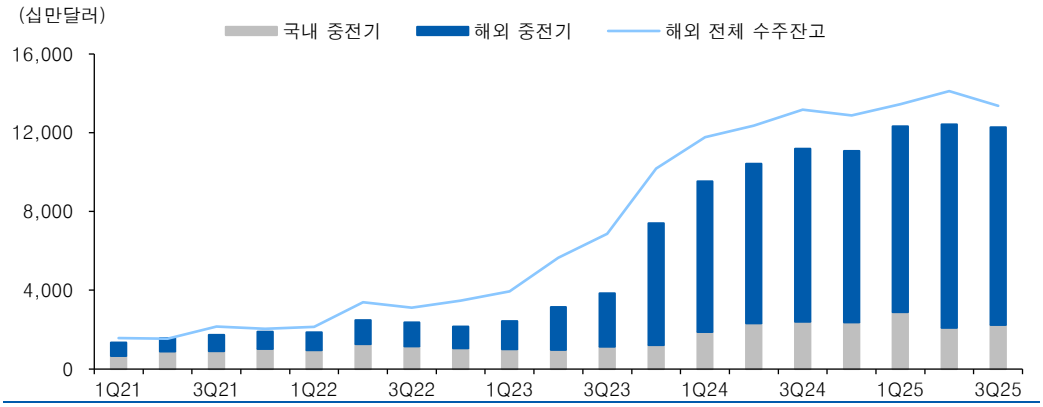
자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 전체 수주잔고 추이



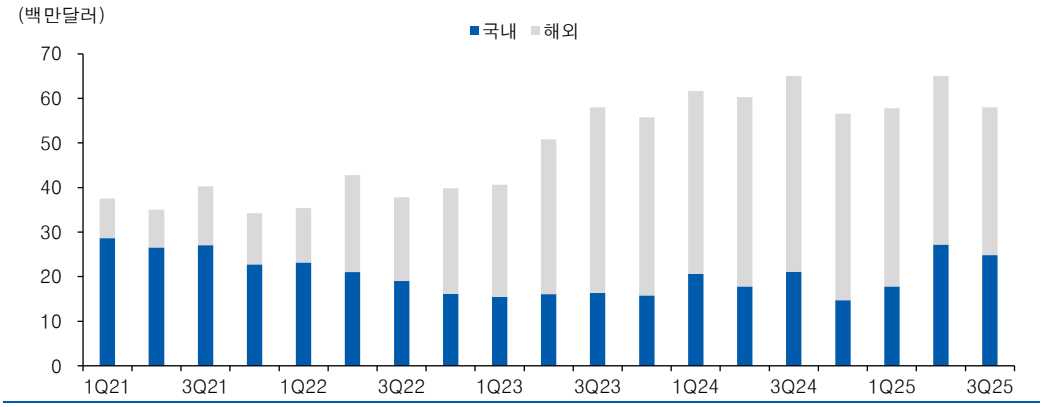
자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 중전기 수주잔고 추이



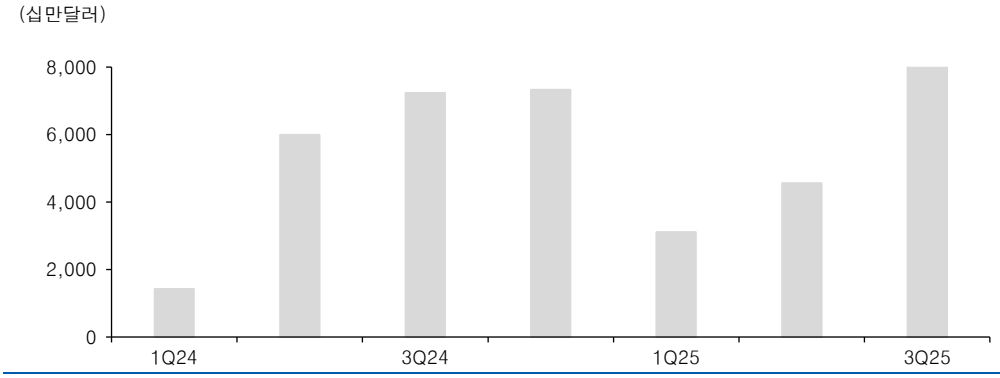
자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 전선 수주잔고 추이



자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 전체 신규수주 추이



자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터, 주) 신규수주 추정 = 당분기 수주총액 - 전분기 수주총액 + 당분기 기납품액

당사 Corporate Day 주요 Q&A

1) 분기별 수익성 편차 원인?

중전기 수익성은 프로젝트별 변동성 존재하나, 연간·누적 기준 20%대 유지 가능

4Q 가 3Q 대비 더 강할 전망.

2) 구리가격 영향?

케이블 원가 내 구리 비중 60~70%이지만, 구리가격 변동이 손익에는 큰 영향 없음.

3) 수주잔고 구조?

23년 수주분이 25~26년에 매출로 인식 중.

장기공급계약 물량 3.5~4억불 포함, 나머지 물량은 2~3년 내 매출 인식 가능.

4) HVDC 투자 현황?

HVDC 변압기 개발 참여 중, 아직은 구체화되지 않은 상황

5) 초고압 케이블 기술력?

154kV, 345kV 대응 가능, 525kV 지중선 개발 완료

6) 서해안에너지고속도로 타겟 기술 현황?

구체적 발주 전 단계. 525kV 대응 위해선 추가 소규모 투자 가능성.

해저케이블은 CAPEX 부담으로 진입하지 않을 계획.

7) 추가 증설 가능성?

공식 계획 없음. 다만 업황·수요 지속 시 추가 투자 가능성 열려 있음.

8) 전선 수주잔고 감소 관련?

단납기 특성(6개월) 감안 시 과도한 우려 X

중기적으론 변압기 공급 확대 → 케이블 발주로 연결.

9) 내년 가이던스?

공식 가이던스 제시 어려움.

전년 대비 더 나은 실적 목표

일진전기 (103590) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,247**	**1,577**	**1,986**	**2,188**	**2,340**
매출원가	1,129	1,422	1,709	1,847	1,975
매출총이익	117	156	276	340	364
판관비	57	76	128	140	146
영업이익	**61**	**80**	**149**	**201**	**218**
EBITDA	74	93	161	212	228
영업외손익	-17	-16	-25	-22	-20
외환관련손익	-3	11	0	0	0
이자손익	-10	-5	-3	-1	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-21	-21	-21	-21
법인세비용차감전순손익	44	64	124	178	198
법인세비용	9	18	31	47	58
계속사업순손익	35	46	93	132	140
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	46	93	132	140
지배지분순이익	**35**	**46**	**93**	**132**	**140**
포괄순이익	31	44	91	130	138
지배지분포괄이익	31	44	91	130	138

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**49**	**106**	**147**	**214**	**226**
당기순이익	35	46	93	132	140
감가상각비	13	13	12	11	10
외환손익	2	-8	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-9	17	25	56	64
기타현금흐름	9	37	17	15	13
투자활동 현금흐름	**-19**	**-69**	**-2**	**0**	**0**
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-69	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	5	1	-2	0	0
재무활동 현금흐름	**-12**	**46**	**-15**	**-18**	**-18**
단기차입금	-22	-5	6	3	2
사채 및 장기차입금	11	-22	0	0	0
자본	0	93	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-20	-20	-20	-20
연결범위변동 등 기타	-2	0	-32	-69	-77
현금의 증감	**17**	**83**	**97**	**127**	**131**
기초 현금	39	57	140	237	365
기말 현금	57	140	237	365	496
NOPLAT	**61**	**80**	**149**	**201**	**218**
FCF	**25**	**36**	**147**	**214**	**226**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**434**	**702**	**945**	**1,145**	**1,329**
현금및현금성자산	57	140	237	365	496
매출채권 및 기타채권	206	248	312	344	368
재고자산	146	245	309	340	363
비유동자산	495	547	535	523	513
유형자산	389	437	425	414	404
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	12	9	9	9	9
자산총계	**929**	**1,249**	**1,480**	**1,668**	**1,842**
유동부채	385	607	743	811	862
매입채무 및 기타채무	193	270	340	375	401
단기차입금	43	22	22	22	22
유동성장기부채	43	56	56	56	56
비유동부채	173	142	162	171	179
장기차입금	71	64	64	64	64
사채	30	0	0	0	0
부채총계	**558**	**749**	**905**	**983**	**1,041**
지배지분	371	500	575	685	801
자본금	37	48	48	48	48
자본잉여금	137	219	219	219	219
이익잉여금	197	232	309	421	539
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**371**	**500**	**575**	**685**	**801**
순차입금	**126**	**12**	**-84**	**-210**	**-340**
총차입금	194	168	174	176	179

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	871	992	1,946	2,759	2,926
BPS	9,361	10,494	12,052	14,373	16,811
EBITDAPS	1,857	1,994	3,375	4,448	4,789
SPS	31,438	33,869	41,645	45,880	49,063
DPS	206	300	350	400	450
PER	**10.1**	**21.1**	**28.4**	**20.0**	**18.9**
PBR	**0.9**	**2.0**	**4.6**	**3.8**	**3.3**
EV/EBITDA	**6.4**	**10.7**	**15.8**	**11.4**	**10.0**
PSR	**0.3**	**0.6**	**1.3**	**1.2**	**1.1**

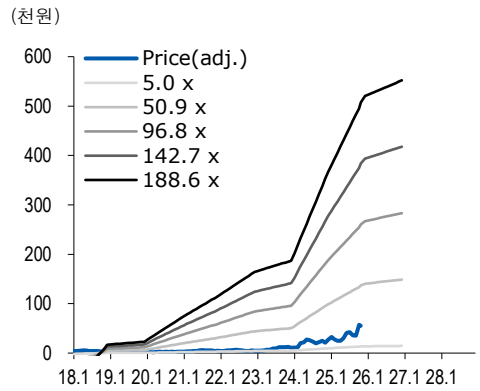
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**7.0**	**26.5**	**25.9**	**10.2**	**6.9**
영업이익 증가율 (%)	**92.9**	**31.2**	**86.5**	**35.0**	**8.5**
지배순이익 증가율 (%)	**42.6**	**33.7**	**100.9**	**41.8**	**6.0**
매출총이익률 (%)	9.4	9.9	13.9	15.6	15.6
영업이익률 (%)	**4.9**	**5.1**	**7.5**	**9.2**	**9.3**
지배순이익률 (%)	2.8	2.9	4.7	6.0	6.0
EBITDA 마진 (%)	5.9	5.9	8.1	9.7	9.8
ROIC	10.4	12.1	24.3	31.3	32.6
ROA	3.9	4.2	6.8	8.4	7.9
ROE	**9.6**	**10.6**	**17.3**	**20.9**	**18.8**
부채비율 (%)	150.3	149.7	157.5	143.4	129.8
순차입금/자기자본 (%)	34.0	2.4	-14.6	-30.7	-42.5
영업이익/금융비용 (배)	5.1	10.4	20.7	27.2	29.1

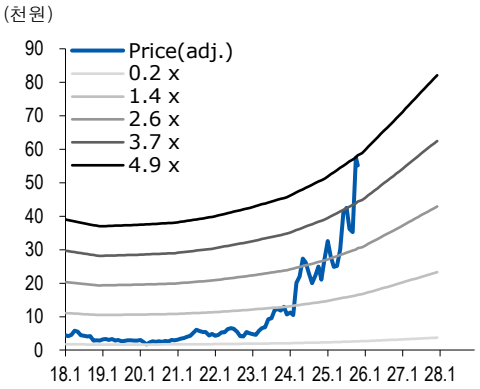
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

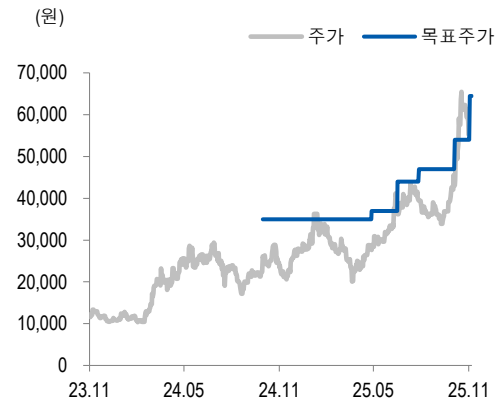
P/E band chart



P/B band chart



일진전기 (103590) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-19	BUY	64,500	1년		
2025-10-22	BUY	54,000	1년	7.14	21.30
2025-08-14	BUY	47,000	1년	-20.25	-3.09
2025-07-04	BUY	44,000	1년	-8.42	-0.45
2025-05-15	BUY	37,000	1년	-12.15	11.35
2024-10-17	BUY	35,000	1년	-23.24	3.57
2024-03-28	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-18

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.